



文章编号: 1003 - 6636 (2010) 01 - 0057 - 04; 中图分类号: F831. 59; 文献标识码: A

# 迪拜债务危机: 原因、走向与影响

黄梅波, 熊爱宗

(厦门大学 经济学院, 福建 厦门 361005)

**摘要:** 2009年 11月 25日, 迪拜政府宣布对其国有控股企业迪拜世界进行重组而引发迪拜债务危机。近年来迪拜在经济快速发展下积累了大量外债, 这为危机埋下了隐忧, 受美国金融危机影响, 迪拜房地产市场泡沫破裂, 房地产价格急剧下跌, 这成为引发迪拜债务危机的直接导火索。从目前来看, 尽管迪拜债务危机对世界经济造成了一定影响, 但应该不会引发新一轮的世界金融危机。

**关键词:** 迪拜世界; 迪拜债务危机; 主权债务危机

## Dubai Debt Crisis : Causes , Trends and Implications

HUANG Mei-bo, XIONG Ai-zong

(School of Economics, Xiamen University, Xiamen, Fujian 361005, China)

**Abstract:** On November 25, 2009, the Dubai government announced that it would reorganize Dubai World, one of its state-owned enterprises, triggering the Dubai debt crisis. In recent years, Dubai has accumulated huge foreign debts with rapid economic development, creating potential pitfalls. In the aftermath of the US financial crisis, the bubble burst in the property market in Dubai and property prices plummeted, leading directly to the Dubai debt crisis. For the time being, although the crisis has some implications for the world economy, it will not trigger a new world financial crisis.

**Key words:** Dubai World; Dubai debt crisis; sovereign debt crisis

### 一、迪拜债务危机的爆发

2009年 11月 25日, 迪拜政府宣布对迪拜世界进行重组, 同时, 迪拜世界集团对债权人提出, 希望将迪拜世界及其旗下公司棕榈岛集团 (Nakheel) 即将到期债务的偿还时间推迟到 2010年 5月底, 这引发了投资者对迪拜债务违约风险的担忧情绪, 并蔓延至全球金融体系。在当前全球金融危机仍未消退, 国际金融市场尚处于敏感期之际, 任何的金融动荡都会引起市场的巨大波动, 如果迪拜未能恰当处理这场危机, 很有可能成为美国金融危机继冰岛之后第二个爆发主权债务危机的经济体, 同时成为继 2001年阿根廷主权债务危机之后的又一个重大主

权违约事件。

迪拜债务危机起始于迪拜政府控股企业迪拜世界。迪拜世界 (Dubai World) 集团建立于 2006年 3月 2日, 是迪拜公国政府控股的投资公司, 负责在全球进行投资, 经营范围覆盖高度多元化的行业领域, 在迪拜快速的经济增长中发挥了重大作用。迪拜世界的投资涵盖四大具有战略意义的增长领域, 即交通物流、船坞海运、城市开发、投资及金融服务, 共包括五大公司集团: (1) 交通与物流集团, 旗下公司包括全球性的港口运营商迪拜环球港务集团 (DP World)、经济区世界 (Economic Zones World)。 (2) 船坞和海运集团, 旗下包括迪拜海运城 (Dubai Mari-

收稿日期: 2009 - 12 - 08

作者简介: 黄梅波 (1966 - ), 女, 福建三明人, 厦门大学经济学院国际经济与贸易系教授、博士生导师, 厦门大学世界经济研究中心副主任, 研究方向为国际货币合作; 熊爱宗 (1982 - ), 男, 河北河间人, 厦门大学经济学院国际经济与贸易系博士研究生, 研究方向为国际货币合作。

time City)、干船坞世界 (Drydocks World)。(3)城市开发集团,旗下公司包括棕榈岛集团 (Nakheel)、国际房地产规划设计公司利曼斯公司 (Limitless LLC)、全球性运动及休闲投资集团 (Leisurecorp)。(4)投资与金融服务集团,旗下公司包括 Istithmar World,迪拜多种商品交易中心 (Dubai Multi Commodities Centre)。(5)能源与自然资源集团,旗下公司包括迪拜自然资源世界 (Dubai Natural Resources World)。迪拜债务危机的主要诱因在于迪拜世界集团旗下城市开发集团出现了问题。

迪拜是阿拉伯联合酋长国的第二大酋长国,随着石油资源的萎缩,迪拜开始把经济发展中心放到房地产和金融服务业上。伴随经济快速发展对资金的需求,迪拜开始大量举借外债,据统计整个迪拜政府的总负债也已经超过 800 亿美元 (见表 1),2008 年迪拜政府的国民生产总值约为 820 亿美元,与债务规模相当。而从迪拜政府控股企业来看,外债规模也是非常庞大,例如目前迪拜世界的负债大约为 590 亿美元,其中 2013 年将到期的债务将超过 272 亿美元,其旗下房地产开发集团棕榈岛集团 (Nakheel) 债务也已经超过 70 亿美元,其在 2009 年 12 月 14 日即将到期的伊斯兰债券就有 35 亿美元。受美国金融危机的冲击,迪拜世界的经营状况受到影响,特别是伴随金融危机而引发的房地产市场泡沫破裂,直接造成了其房地产集团的资金链断裂,迪拜债务问题浮出水面。

表 1 迪拜政府的债务规模 单位:亿美元						
年份	2009	2010	2011	2012	2013	2014
到期债务	97	131	195	157	10	125

资料来源: EFG - Hemes

二、迪拜债务危机爆发的主要原因

(一) 迪拜以房地产及金融投资为主的经济发展模式

迪拜爆发债务危机有多方面的原因,但首先来自于房地产业的过度开发,以及迪拜建立在房地产和金融服务业上的经济快速发展模式。在迪拜,工

表 2 迪拜的房地产价格走势											
	2007Q1	2007Q2	2007Q3	2007Q4	2008Q1	2008Q2	2008Q3	2008Q4	2009Q1	2009Q2	2009Q3
价格指数	100	117	120	125	178	206	216	199	117	107	114
增长率	-	17%	2%	4%	42%	16%	5%	- 8%	- 41%	- 9%	7%

资料来源: Colliers International House Price Index, Third Quarter 2009

同时迪拜的房屋出租价格也出现了下降趋势,以棕榈岛项目 Palm Jumeirah 地区的租房价格为例,仅从 2009 年的 1 月份到 4 月份,平均的租房价格就

地遍布全城,而且动辄就是“世界最高”、“世界独有”或者身价百亿的项目。为了进行这些项目,迪拜政府与其所属开发公司在全球债券市场大举借债,筹措投资资金。

以与这次迪拜债务危机较为密切的迪拜世界为例,其旗下进行房地产市场开发的企业主要有两个:棕榈岛集团 (Nakheel) 和利曼斯公司 (Limitless LLC),美国金融危机前这两个公司进行着多达数个,或十几个的大型房地产开发项目。如棕榈岛集团旗下的项目包括棕榈岛三部曲 (Palm Jumeirah (约 120 亿美元)、Palm Jebel Ali, Palm Deira)、世界岛项目 (The World) (140 亿美元)、迪拜滨水区 (Dubai Waterfront) 等,截至 2008 年底棕榈岛集团工程价值在 1100 亿美元左右。利曼斯公司除了经营迪拜房地产外,国外还有大量的项目,而且无一例外都是世界顶级项目,到 2008 年底其工程价值也已经在 1000 亿美元以上。

如此庞大的项目规模,除了靠棕榈岛集团和利曼斯公司以及母公司迪拜世界的支持外,另一资金支撑来源就是国际贷款,在房地产价格快速上涨时,资金源源不断流入迪拜,从而支撑其火热的局面。迪拜的房地产价格在 2008 年第三季度达到顶峰,以 2007 年第一季度为 100 的话,2008 年第三季度已经上涨到 216,不到两年的时间里房价上涨了 2 倍多。

(二) 受美国金融危机影响,迪拜世界房地产价格下跌,迪拜世界其他收入也大幅下降

随着美国金融危机的爆发,全球房地产市场受到空前打击,迪拜的房地产市场泡沫随即被刺破。美国金融危机的爆发后,2008 年第四季度迪拜房地产价格开始出现下降,2009 年第一季度相比前一季度曾下降达 41%,2009 年第三季度虽出现微弱回升,但相比 2008 年第三季度仍下降了 47%,房价由每平米的 20623 迪拉姆降到 10936 迪拉姆 (1 迪拉姆约为 1.85 人民币),在一年的时间里下降了一半 (见表 2)。

下降了近 30%—40%,而且越高档的住宅下降得越多 (见表 3)。

表 3 Palm Jumeirah地区的租房价格 (2009年 1月,2009年 4月) 单位: 1000迪拉姆 年

	公寓				别墅		
	单卧	双卧	三卧	四卧	三卧	四卧	五卧
2009年 1月	140 - 210	210 - 240	270 - 320	-	350 - 400	400 - 500	500 - 700
2009年 4月	95 - 135	160 - 200	175 - 210	280 - 300	250 - 280	300 - 350	375 - 420

资料来源: <http://www.grapeshisha.com/Dubai-Rental-Price-Index-2009.html>

受美国金融危机影响,迪拜世界集团旗下分支公司的经营状况受到一定的影响。以迪拜环球港务集团 (DP World)为例,受危机影响,2009年公司上半年业绩明显差于去年,利润则同比下降 36.8% (见表 4)。

表 4 迪拜环球港务集团经营情况

	2008年上半年	2009年上半年	同比
综合货物吞吐量 (万标准箱)	1360	1230	- 9.6%
收入 (亿美元)	15.98	13.84	- 13.4%
税后利润 (亿美元)	3.42	2.16	- 36.8%

资料来源: DP World: 2009 Interim Results

迪拜近年来大举投入国际金融业,在金融危机持续的影响下,迪拜的金融投资也出现严重亏损,给债务危机埋下隐患。例如迪拜世界通过旗下的投资公司 Istihmar World Capital投资包括渣打银行等在内的全球 12家公司,其总资本已经超过 35亿美元。2007年,迪拜世界斥资 51亿美元,购入美国娱乐业巨头米高梅公司近 10%的股份。但后来,米高梅的股份一度从当时的 84美元降至 16.8美元。还有,迪拜其他投资公司花费近 30亿美元购入了德意志银行和渣打银行的股份,但这两家银行的股价也大幅缩水。

三、迪拜债务危机未来走向

11月 25日,迪拜世界宣布将对近 600亿美元中的 260亿美元债务进行重组,债务重组涉及的公司包括迪拜世界及其子公司棕榈岛集团 (Nakheel)和利曼斯公司 (Limitless LLC),同时,迪拜世界集团也就债务重组方案和债权人进行讨论,并考虑将出售部分资产以筹集资金应对危机。

受迪拜债务危机影响,11月 26日,英国、德国、法国、俄罗斯等国股市都重挫 3%以上;加拿大、巴西、墨西哥、阿根廷等国跌幅都在 2%到 4%不等;亚洲股市也基本全部下跌。11月 27日,受迪拜债务危机影响,纽约股市在全球金融市场下挫之后低开,三大股指跌幅一度超过 2%。

但是,迪拜危机的表面意义远大于实际影响,迪拜世界公司债务重组计划反映了“该公司自身财务状况”,应不会对世界经济造成重大影响。

首先,迪拜在世界经济中的地位与影响力比较

小。迪拜仅仅是阿拉伯联合酋长国一个公国,其不足以代表阿联酋,更不能代表整个新兴经济体,迪拜危机的爆发也不能阻止金融危机后新兴经济体引领全球经济增长的大趋势。迪拜政府的外债只有 800亿美元,即使是全部违约,与雷曼破产时所欠的高达 6000亿美元的债务相比规模不大,其相对美国金融危机爆发以来,全球金融系统坏账损失高达 1.7万亿美元的规模更是不可同日而语。迪拜债务危机不会对世界经济产生重大的震动。

其次,作为阿联酋的一个公国,阿联酋政府不会对危机袖手旁观。作为阿联酋的重要一部分,阿联酋政府不会对迪拜债务危机置之不管,事实上迪拜债务危机的爆发已经对阿联酋经济造成了一定的影响。阿联酋位于阿布扎比的央行 11月 29日表示已向地区各个银行发出通知,这些银行可以得到与央行往来账户关联的特殊额外流动性安排工具,不过其利率比 3个月期阿联酋银行同业拆息率高出 50个基点。考虑到阿联酋政府在 2009年 6月份的外汇储备只有 360亿美元左右,因此救援的重担也许会落到阿联酋主权财富基金阿布扎比投资局头上,其目前为全球最大的主权财富基金,规模至少超过 6000亿美元。如果迪拜世界未能与债权人就债务偿还达成一致意见,阿布扎比投资局应该会介入救援,但是救援会附件条件。阿布扎比有可能会用金融援助换取对迪拜发展政策的长期影响力。

最后,迪拜世界自身仍有一定实力解决这场危机。迪拜是中东地区的转口贸易中心,其非石油贸易占阿联酋国家的 70%,依靠设立自由贸易区和免税吸引外商,迪拜的贸易、港口经济和休闲、旅游等非石油经济增长性是比较稳定的。退后一步讲,即使阿联酋政府不对迪拜世界施以援手,那么按最坏的打算,迪拜世界仍可通过变卖资产进行自救,迪拜世界除了拥有大量的金融资产以外 (虽然金融危机已经使其贬值不少),还持有大量实际资产。以迪拜环球港务集团 (DP World)为例,其在全球 27个国家就拥有 55个码头,此外,迪拜世界各旗下公司都拥有不少优质资产。截至 2008年底,迪拜世界的资产总额约为 996亿美元,虽然受金融危机影响资产大幅缩水,但是偿还债务应该不成问题。

四、迪拜债务危机对世界经济的影响

迪拜债务危机对世界经济影响可以分为直接影响和间接影响。

(一) 直接影响

直接影响主要表现在对迪拜世界、迪拜政府、阿联酋政府存在风险敞口的金融企业(包括迪拜和阿联酋的金融企业)有可能面临着一定的损失与风险。

迪拜世界的最大债权人为阿布扎比商业银行和阿联酋 NBD PJSC,其他为外债。截至 2009 年 6 月,阿联酋对外负债总额超过 1200 亿美元。

分国别来看,阿联酋对外负债大部分属于欧洲银行贷款,约占阿联酋贷款总额的 72%。其中英国在阿联酋的风险敞口最大,达到 502 亿美元,随后依次为法国(113 亿美元)、德国(106 亿美元),美国(106 亿美元)。迪拜债务违约风险对这些国家银行的直接影响比较大。

分银行来看,在 2008 年底,英国汇丰银行成为阿联酋最大的贷款银行,超过 170 亿美元,其次是渣打银行、巴克利银行等(见表 5)。但尽管如此,对阿联酋的贷款并不意味着这些贷款完全暴露在迪拜债务危机的风险中,据金融市场报道,英国各银行对迪拜世界的总风险敞口约为 50 亿美元,其中苏格兰皇家银行的风险敞口最大为 10 - 20 亿美元,其他如汇丰、渣打、和劳埃德银行约 10 亿美元左右<sup>[2]</sup>。所以迪拜债务危机对欧洲特别是英国银行业将产生巨大影响,但是也许并不致命。

表 5 外资银行对阿联酋的贷款规模(2008 年底)

单位:亿美元

位次	银行	贷款规模
1	HSBC BANK MIDDLE EAST LIMITED (汇丰银行,英国)	170.3
2	STANDARD CHARTERED BANK (渣打银行,英国)	77.7
3	BARCLAYS BANK PLC (巴克利银行,英国)	35.8
4	ABN - AMRO BANK N. V (荷兰银行(苏格兰皇家银行),英国)	22.4
5	ARAB BANK PLC (阿拉伯银行,约旦)	20.9
6	CITIBANK N. A (花旗银行,美国)	19.2
7	BANK OF BARODA (巴罗达银行,印度)	17.8
8	BANK SADERAT IRAN (Saderat 银行,伊朗)	17.4
9	BNP PARIBAS (巴黎银行,法国)	16.9
10	LLOYDS TSB BANK PLC (劳埃德银行,英国)	15.7

资料来源:UAE, Emirates Banks Association

从中国来看,中行、工行、交行、招行等多家银行相继表态与迪拜世界的并无关系,建设银行个别海

外机构在中东持有一定的风险敞口,但其规模占全行总资产的比例很小。对中国的直接影响不大。

(二) 间接影响

第一,迪拜债务危机会重新引起对一些中小国家特别是新兴市场国家外债的担忧,从而引起新一轮的全球资本流动,这势必增加当前世界经济的动荡局势。迪拜债务危机的发生使国际资本开始重新审视新兴市场的发展态势,一些高度依赖外来资本的国家有可能面临外资抽逃的危险,市场恐慌情绪的增加有可能造成危机的自我实现。

第二,对新兴经济体资产泡沫以及房地产行业带来的心理压力可能是更加不利的因素。新兴经济体已经成为危机后引领世界经济增长的主要源泉,这也不可避免的造成了资本对于这些地区的大量涌入,新兴市场在短期内再一次出现资产价格泡沫迹象,迪拜债务危机再一次给这些地区敲响了警钟,但同时也对新兴地区的房地产等行业增加了新的不确定因素。

第三,迪拜债务风险爆发使得银行业的风险问题再次成为业界关注焦点。加强风险管理是雷曼兄弟公司遗留的深刻教训,而风险管控不足则是迪拜危机为这一教训添加的又一例证。迪拜危机直接影响了不少欧洲的金融机构,美国同业遭受损失的可能性也不能排除。这些在金融危机中受到明显冲击的银行类机构在修复“堤坝”的同时为何再次“失察”,值得业界深思,应引起各国监管当局的高度警醒。

参考文献:

[1] 新浪财经,聚焦迪拜主权债务危机, <http://finance.sina.com.cn/stock/usstock/dibai.shtml>, 2009 年 12 月 8 日。  
[2] Financial Times, UK Banks are Owed \$5bn by Dubai World, December 2, 2009.  
<http://www.ft.com/cms/s/0/57c9c17a-df6f-11de-98ca-00144feab49a.html>  
[3] MEED, Moody's Estimates Dubai's Bad Debt is \$25bn, 5 November, 2009.  
<http://www.meed.com/sectors/markets/company-news/moodys-estimates-dubais-bad-debt-is-25bn/3001919.article>  
[4] MEED, Dubai Distances itself from \$63bn Debts, 27 October, 2009,  
<http://www.meed.com/sectors/economy/government/dubai-distances-itself-from-63bn-debts/3001679.article>

责任编辑:吴锦丹